2022 年 7 月 9 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

经济衰退引发市场担忧，看好油价长期景气度

——原油周报第 258 期（20220709）

要点

需求担忧持续叠加供给收紧，油价剧烈震荡

本周市场对经济衰退导致石油需求下滑的担忧仍存，但供给端长期格局紧张给予油价一定支撑，国际油价剧烈震荡。截至 7 月 8 日，布伦特和 WTI 原油期货价格分别收于 107.15 美元/桶和 104.80 美元/桶，分别较上周下跌 3.9%和 3.4%，美元指数交投收于 106.9 附近。

美国石油钻井机数量增加，原油库存减少 276 万桶至 4.156 亿桶

本周，美国石油活跃钻井数增加 1 座，为 595 座，油气钻机总数减少 3 座，为 750 座。上周，美国原油库存量 4.156 亿桶，较前一周减少 276 万桶；美国汽油库存量 2.216 亿桶，较前一周增加 265 万桶；馏分油库存量为 1.124 亿桶，较前一周增加 256 万桶。

2022 年 5 月 OPEC 产量减少，较上月减少 17.6 万桶/日至 2851 万桶/日

2022 年 5 月 OPEC 产量减少，沙特产量为 1042.4 万桶/日，较上月增长 6.0 万桶/日；伊拉克产量为 440.5 万桶/日，较上月减少 2.1 万桶/日；伊朗产量为 254.4 万桶/日，较上月减少 2.0 万桶/日；委内瑞拉产量为 71.7 万桶/日，较上月减少 0.2 万桶/日；利比亚产量为 70.7 万桶/日，较上月下降 18.6 万桶/日。

本周，石脑油、纯苯价格上涨，乙烯、丙烯、丁二烯价格下跌，石脑油、PDH 价差下跌，MTO 价差上涨。

经济衰退引发市场担忧，看好油价长期景气度

本周，经济衰退预期和供给端趋紧双重影响下，国际油价剧烈震荡。全球经济增长预期放缓、各国激进的货币政策、美元的走强压降石油需求前景，引发油价短期调整；但是供给端俄油退出、OPEC 增产不力的紧张格局不变，受利比亚产量缩减影响，OPEC6 月未能兑现增产承诺，调查显示 OPEC6 月产量为 2852 万桶/日，较 5 月修正后的产量减少 10 万桶/日，OPEC 原计划将 6 月产量提高约 27.5 万桶/日；长期来看全球油气资本开支不足引发原油长期供给趋紧，原油价格仍有基本面支撑。成品油方面，需求边际回落，美国方面，洛杉矶 RBOB 汽油价格自 6 月 9 日起连续 26 日下跌，美国汽车协会（AAA）称汽油价格下降的主要原因是原油的需求减少，以及独立日假期汽油销量同比下降，截至 7 月 2 日当周，同店汽油需求量较去年同期下降约 7%；东南亚方面，成品油价差大幅下修，截至 7 月 8 日新加坡汽油、柴油、煤油价差分别为-0.02、21.63、9.02 美元/桶；AAA 称考虑到季节性需求，7 月成品油需求上涨空间仍存。后续重点关注俄乌冲突局势、欧美对俄制裁政策、美国加息情况、伊核协议谈判进展、OPEC+增产执行情况、奥密克戎毒株扩散态势、疫苗接种和新冠特效药开发进展等。

投资建议：近期地缘政治局势紧张，北美出行高峰来临，全球原油供需格局偏紧，我们预计油价将维持高位，继续坚定看好石化板块景气度，建议关注如下标的：第一、上游板块，中石油、中海油、中石化、新奥股份、中曼石油；第二、油服板块，中海油服、海油工程、海油发展、石化油服、博迈科；第三、民营大炼化板块，恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份；第四、轻烃裂解板块，卫星化学和东华能源；第五、煤制烯烃，宝丰能源；第六、三大化工白马，万华化学、华鲁恒升和扬农化工。

风险分析：地缘政治风险，奥密克戎毒株扩散，OPEC+产量增速过快。

石油化工

增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图

资料来源：Wind

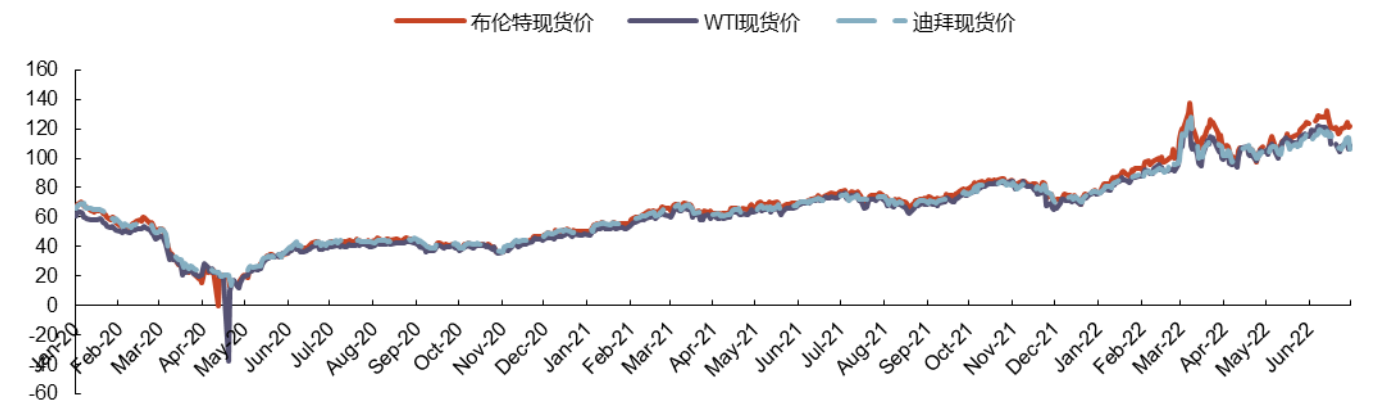
图目录

图 1：原油价格走势（美元/桶）.....4
图 2：布伦特-WTI 现货结算价差（美元/桶）.....4
图 3：布伦特-迪拜现货结算价差（美元/桶）.....4
图 4：WTI 总持仓（万张）.....4
图 5：WTI 净多头持仓（万张）.....4
图 6：美国亨利港天然气价格（美元/mmBtu）.....5
图 7：荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/MWh）.....5
图 8：原油期货主力合约结算价（元/桶）.....5
图 9：布伦特原油期货主力合约价差（人民币元/桶）.....5
图 10：原油期货主力合约总持仓量（万张）.....5
图 11：原油期货主力合约成交量（万张）.....5
图 12：美国原油及石油制品总库存（百万桶）.....6
图 13：美国原油库存（百万桶）.....6
图 14：美国汽油库存（百万桶）.....6
图 15：美国馏分油库存（百万桶）.....6
图 16：OECD 整体库存（百万桶）.....6
图 17：OECD 原油库存（百万桶）.....6
图 18：新加坡库存（百万桶）.....7
图 19：阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）库存（百万桶）.....7
图 20：全球原油供需平衡表（百万桶/日）.....7
图 21：全球原油需求及预测（百万桶/日）.....7
图 22：IEA 对 2022 年原油需求增长的预测（百万桶/日）.....7
图 23：美国汽油消费及预测（百万桶/日）.....8
图 24：美国炼厂开工率（%）.....8
图 25：英法德意汽油需求（千桶/日）.....8
图 26：印度汽油需求（千桶/日）.....8
图 27：中国原油进口量（万吨）.....8
图 28：中国原油加工量（万吨）.....8
图 29：欧洲炼厂开工率（%）.....9
图 30：山东地炼开工率（%）.....9
图 31：全球原油产量（百万桶/日）.....9
图 32：全球钻机数（座）.....9
图 33：非 OPEC 国家产量增长预期（百万桶/日）.....9
图 34：OPEC 总产量及沙特产量（千桶/天）.....9
图 35：利比亚、尼日利亚月度产量（千桶/天）.....10
图 36：俄罗斯原油产量（万桶/日）.....10
图 37：美国原油产量（千桶/日）.....10
图 38：美国页岩油产区原油产量（千桶/日）.....10
图 39：美国钻机数（座）.....10

图 40：美国库存井数（口） 10
图 41：石脑油裂解价差（美元/吨） 11
图 42：PDH 价差（美元/吨） 11
图 43：MTO 价差（美元/吨） 11
图 44：新加坡汽油-原油价差（美元/桶） 11
图 45：新加坡柴油-原油价差（美元/桶） 11
图 46：新加坡航空煤油-原油价差（美元/桶） 11
图 47：布伦特和 WTI 原油裂解价差（美元/桶） 12
图 48：东南亚原油裂解价差（美元/桶） 12
图 49：北美成品油价差（美元/桶） 12
图 50：北美乙烷价格（美元/加仑） 12
图 51：WTI 和标准普尔 12
图 52：WTI 和美元指数 12
图 53：原油运输指数(BDTI) 13

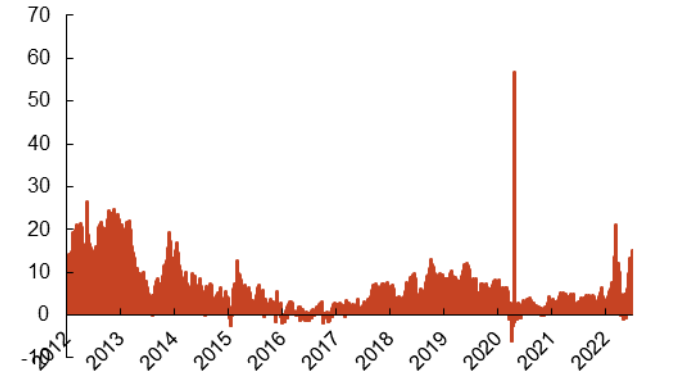
1、 国际原油及天然气期货价格与持仓

图 1：原油价格走势（美元/桶）



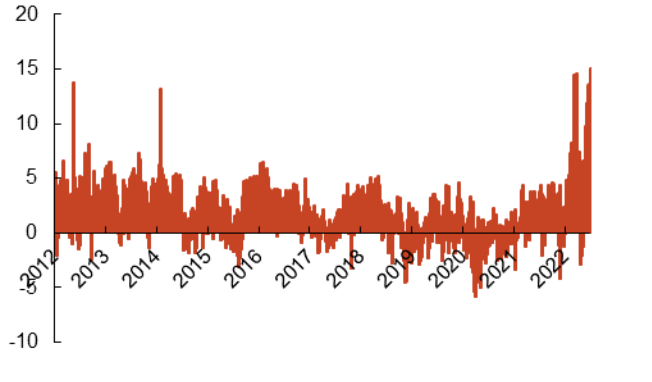
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 2：布伦特-WTI 现货结算价差（美元/桶）



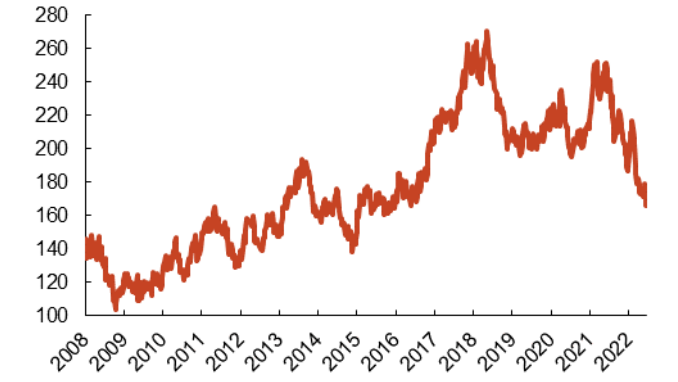
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 3：布伦特-迪拜现货结算价差（美元/桶）



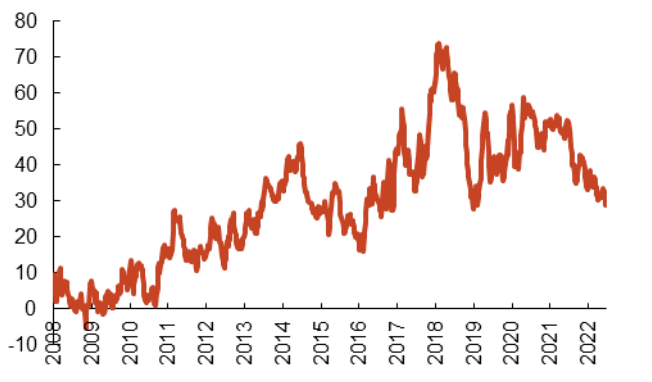
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：WTI 总持仓（万张）



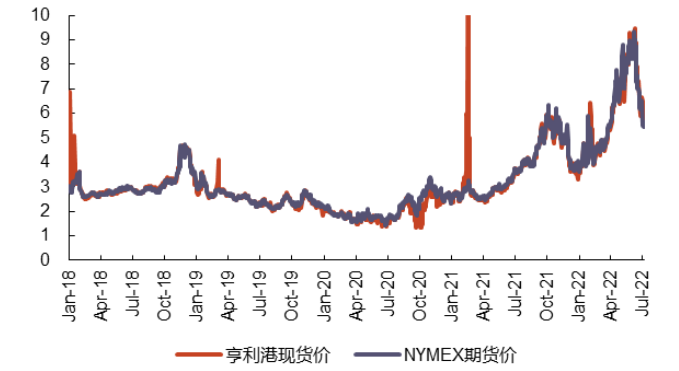
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 5：WTI 净多头持仓（万张）



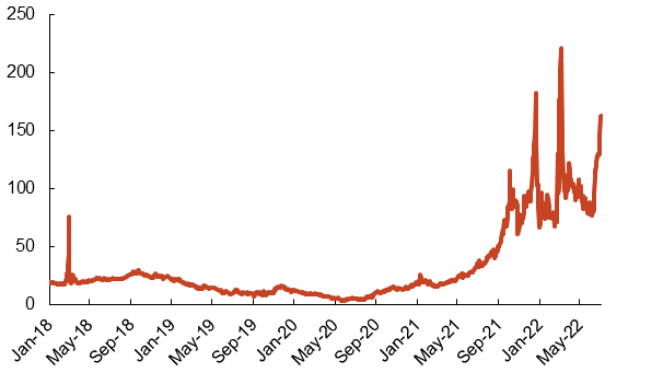
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 6：美国亨利港天然气价格（美元/mmBtu）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

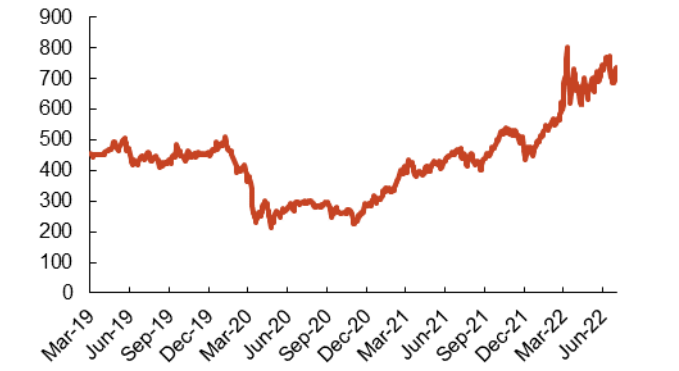
图 7：荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/MWh）



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

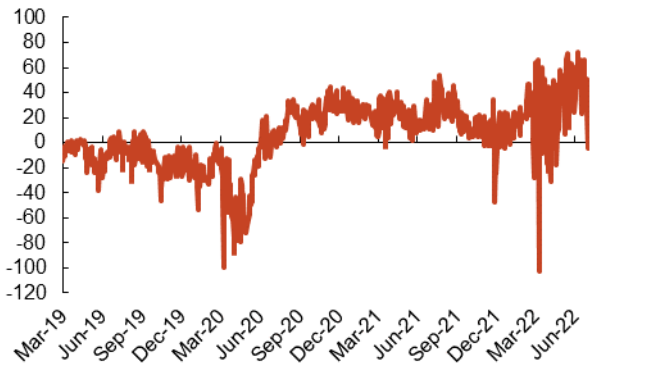
2、 中国原油期货价格及持仓

图 8：原油期货主力合约结算价（元/桶）



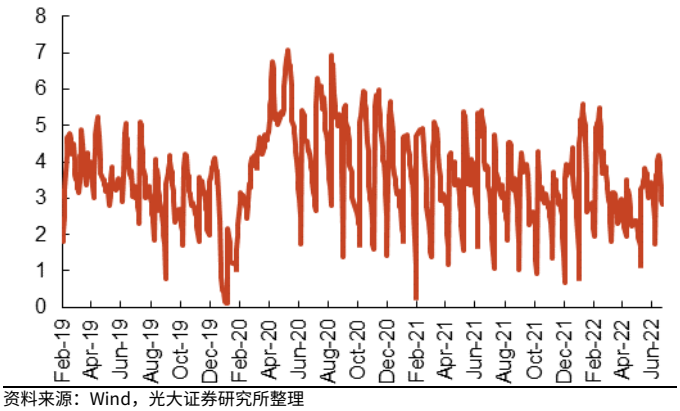
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 9：布伦特原油期货主力合约价差（人民币元/桶）



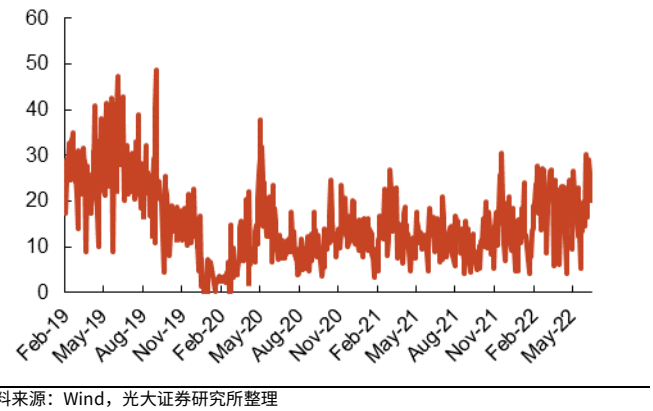
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 10：原油期货主力合约总持仓量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

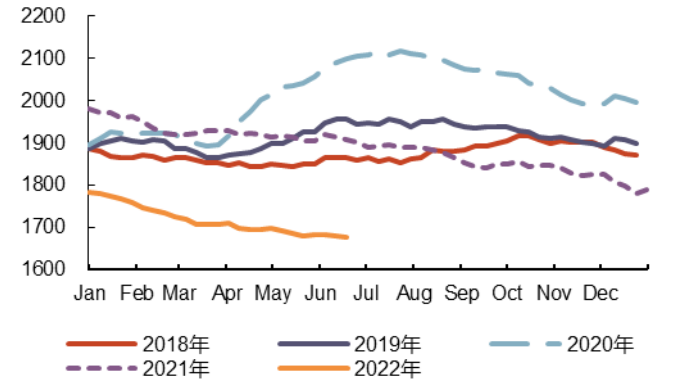
图 11：原油期货主力合约成交量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

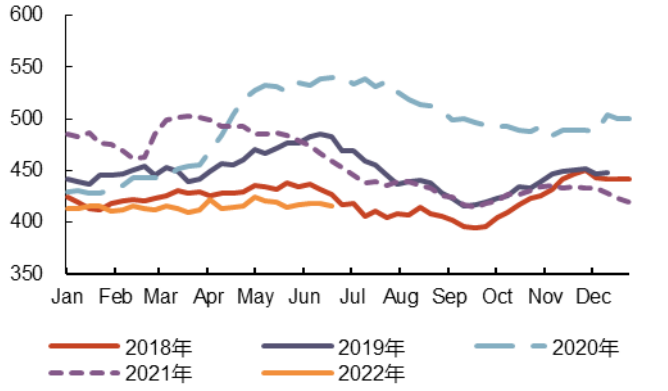
3、 原油及石油制品库存情况

图 12：美国原油及石油制品总库存（百万桶）



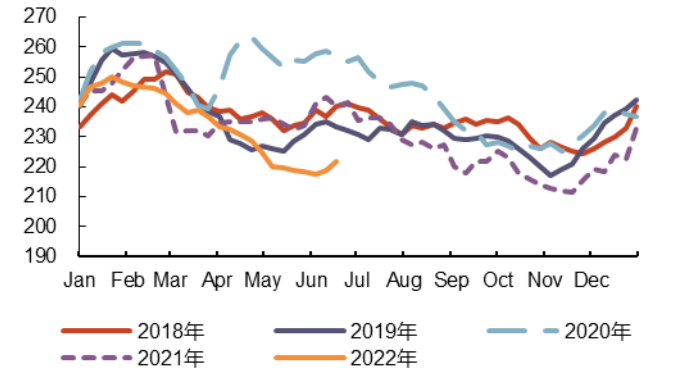
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 13：美国原油库存（百万桶）



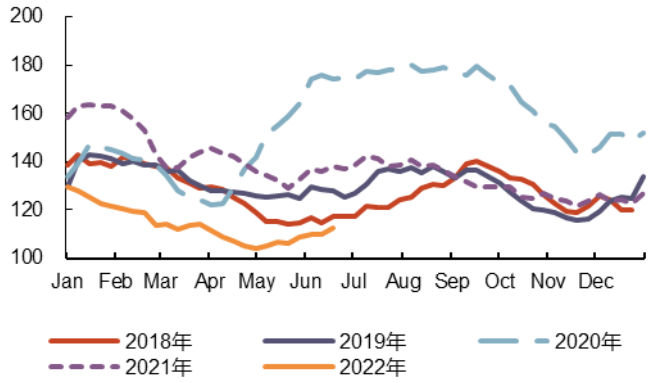
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 14：美国汽油库存（百万桶）



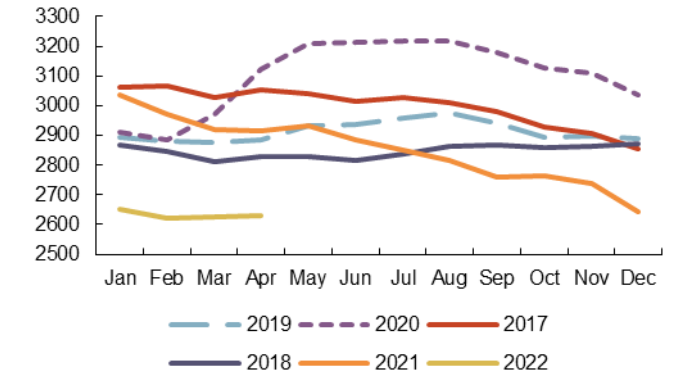
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 15：美国馏分油库存（百万桶）



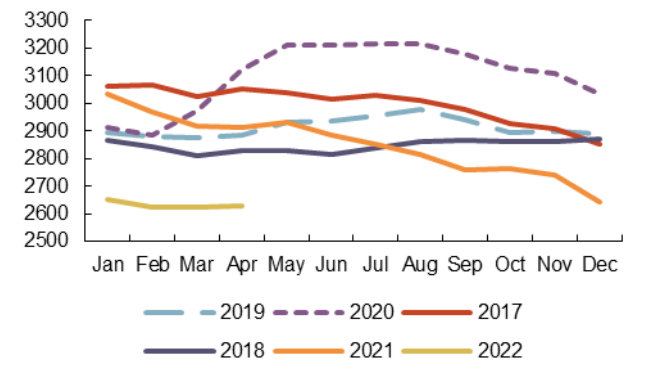
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 16：OECD 整体库存（百万桶）



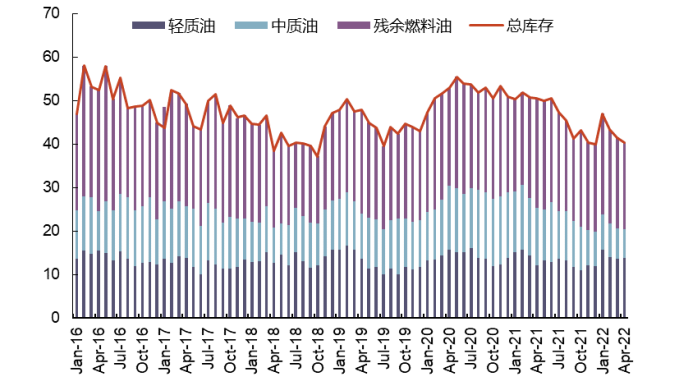
资料来源：Wind，OPEC，光大证券研究所整理

图 17：OECD 原油库存（百万桶）



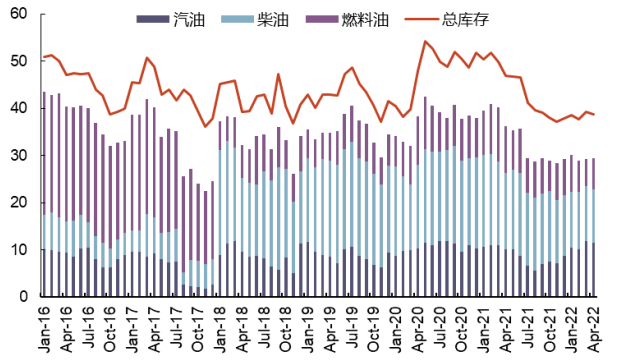
资料来源：Wind，OPEC，光大证券研究所整理

图 18：新加坡库存（百万桶）



资料来源：iFinD，OPEC，光大证券研究所整理

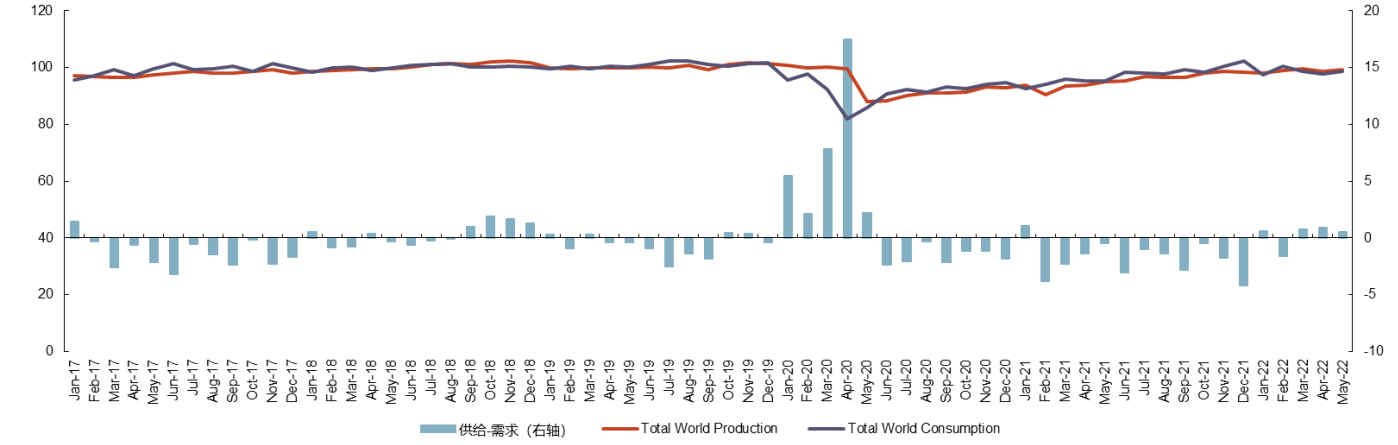
图 19：阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）库存（百万桶）



资料来源：iFinD，OPEC，光大证券研究所整理

4、 石油需求情况

图 20：全球原油供需平衡表（百万桶/日）

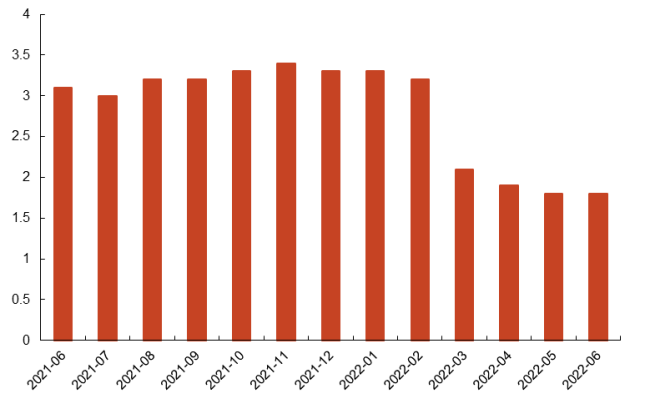


资料来源：EIA，光大证券研究所整理

图 21：全球原油需求及预测（百万桶/日）

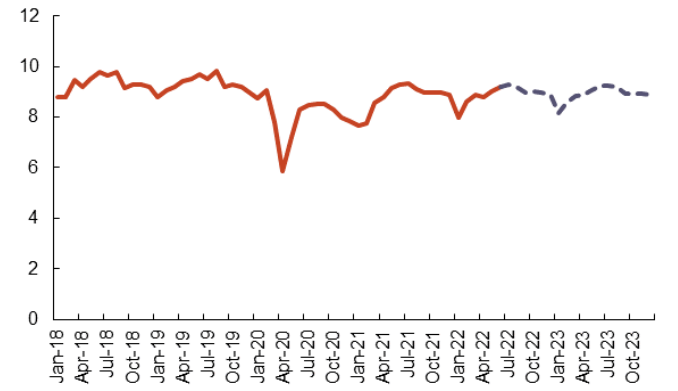
资料来源：IEA，光大证券研究所整理

图 22：IEA 对 2022 年原油需求增长的预测（百万桶/日）



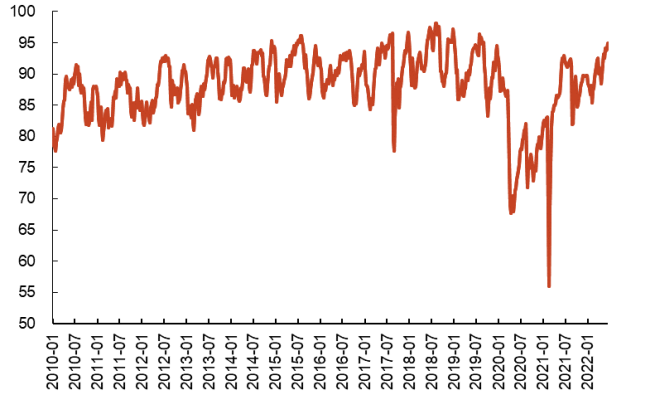
资料来源：IEA，光大证券研究所整理

图 23：美国汽油消费及预测（百万桶/日）



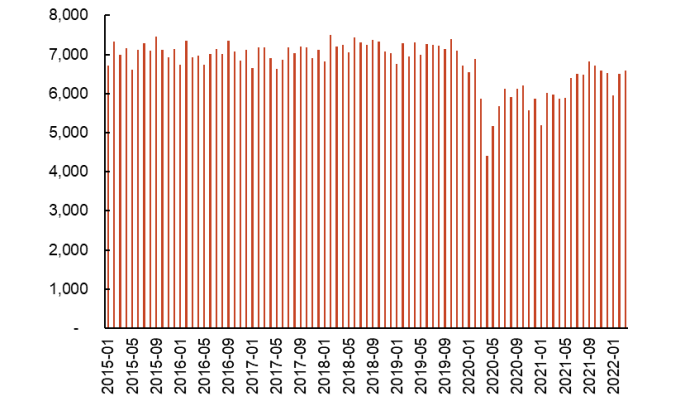
资料来源：EIA，光大证券研究所整理

图 24：美国炼厂开工率（%）



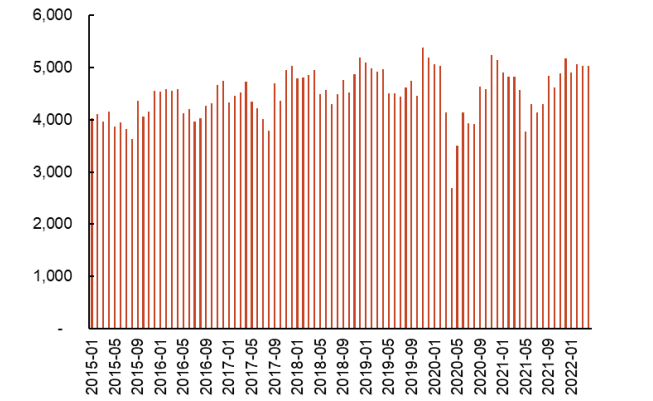
资料来源：EIA，光大证券研究所整理

图 25：英法德意汽油需求（千桶/日）



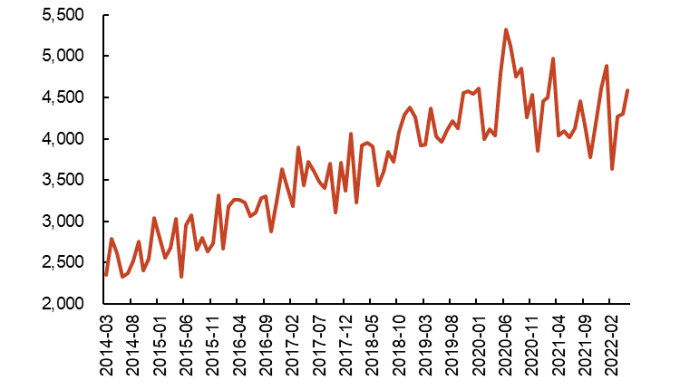
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理

图 26：印度汽油需求（千桶/日）



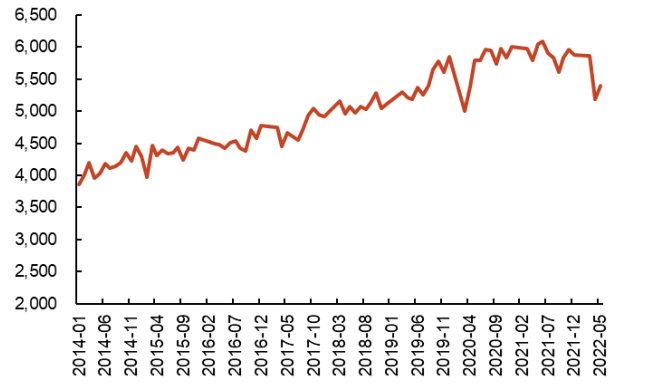
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理

图 27：中国原油进口量（万吨）



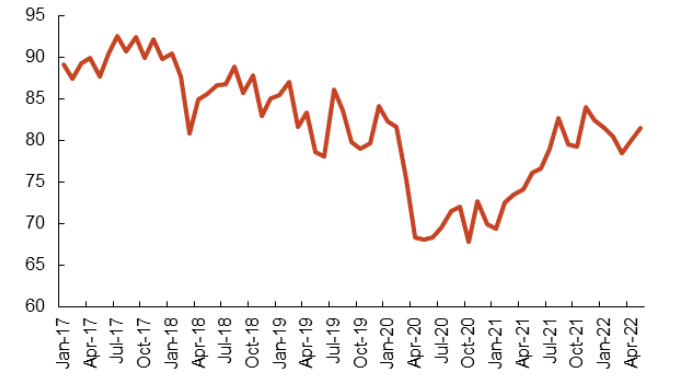
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 28：中国原油加工量（万吨）



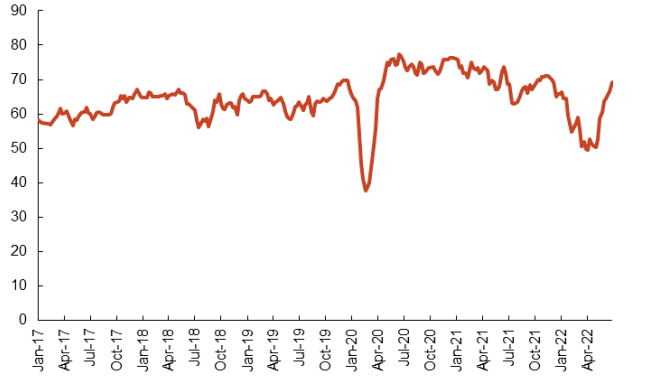
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 29：欧洲炼厂开工率（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

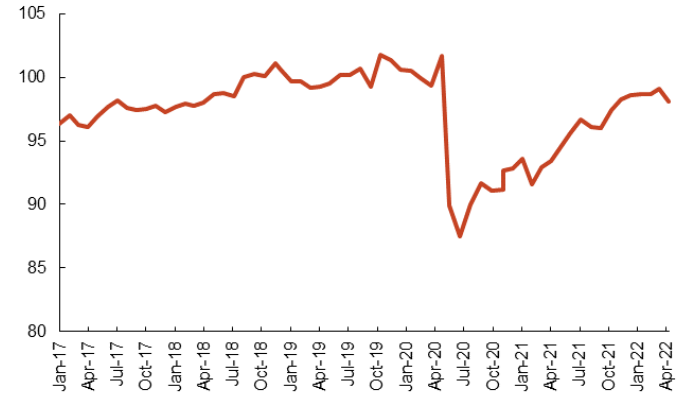
图 30：山东地炼开工率（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

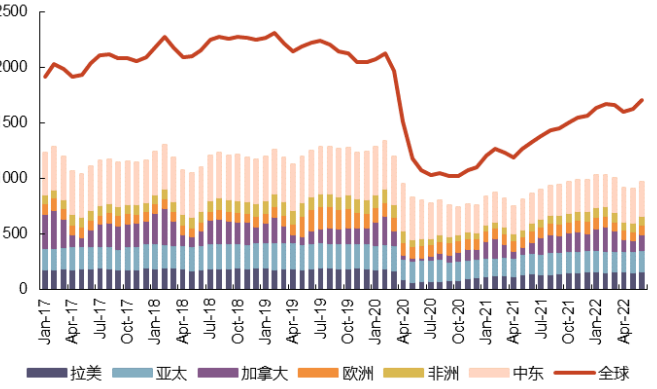
5、 石油供给情况

图 31：全球原油产量（百万桶/日）



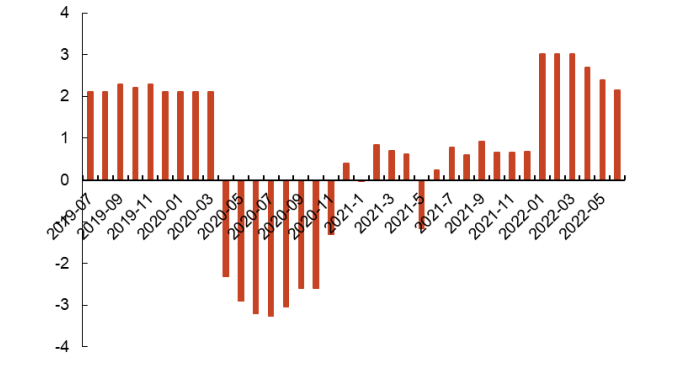
资料来源：IEA，光大证券研究所整理

图 32：全球钻机数（座）



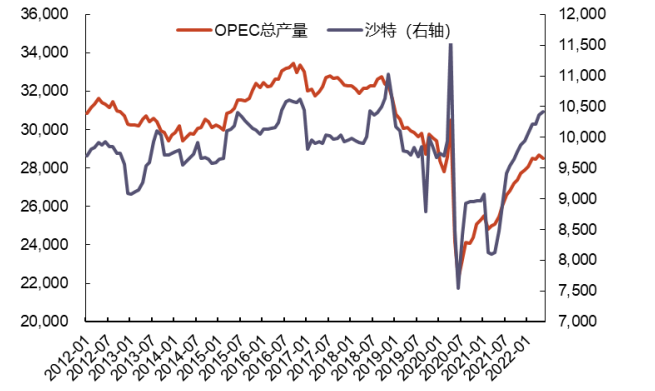
资料来源：Baker Hughes，光大证券研究所整理

图 33：非 OPEC 国家产量增长预期（百万桶/日）



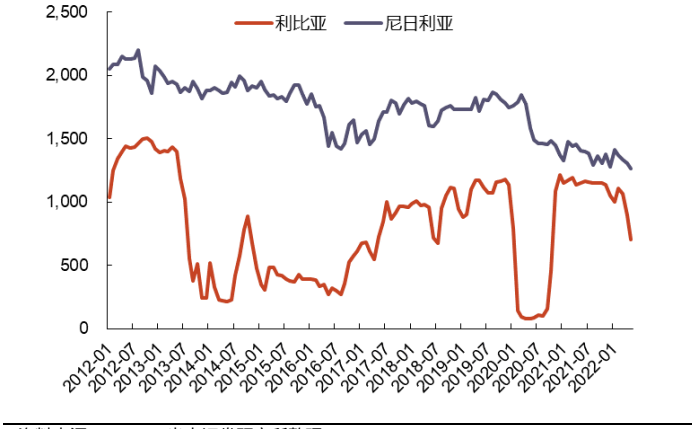
资料来源：IEA，光大证券研究所整理

图 34：OPEC 总产量及沙特产量（千桶/天）



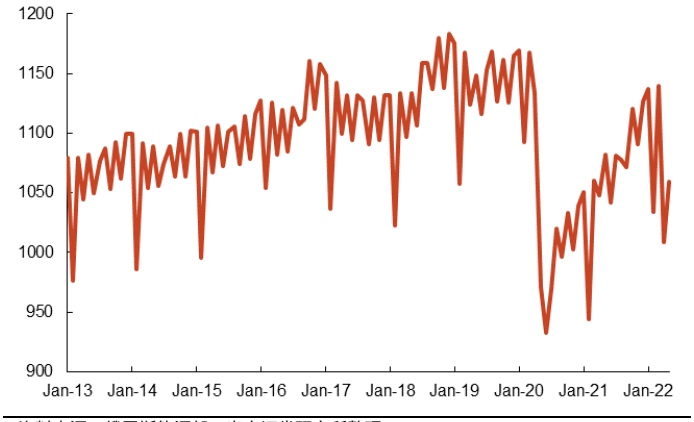
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理

图 35：利比亚、尼日利亚月度产量（千桶/天）



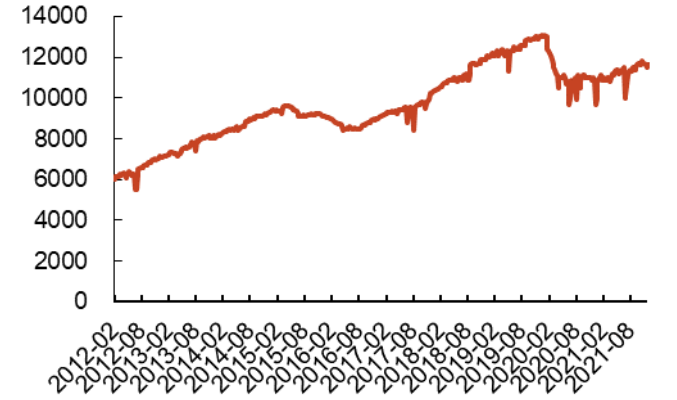
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理

图 36：俄罗斯原油产量（万桶/日）



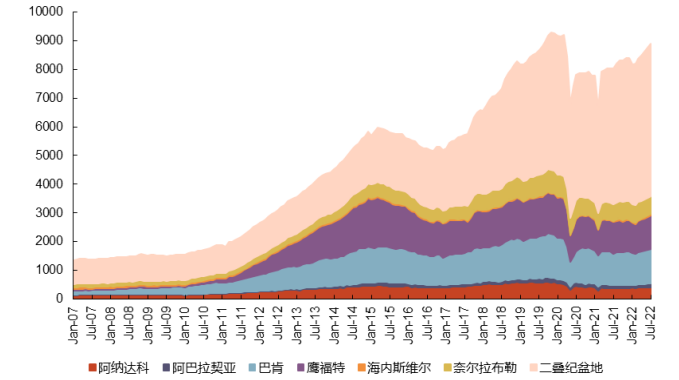
资料来源：俄罗斯能源部，光大证券研究所整理

图 37：美国原油产量（千桶/日）



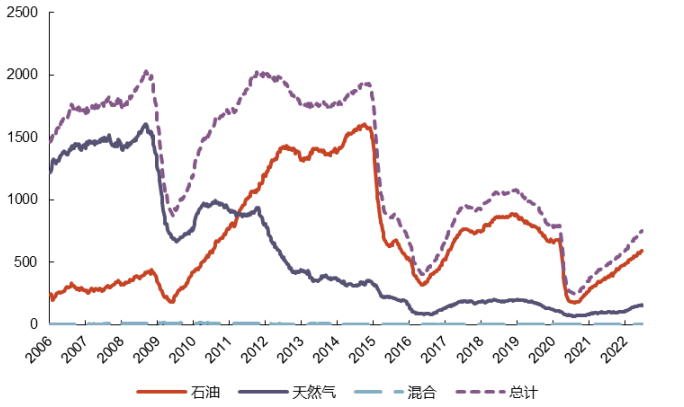
资料来源：EIA，光大证券研究所整理

图 38：美国页岩油产区原油产量（千桶/日）



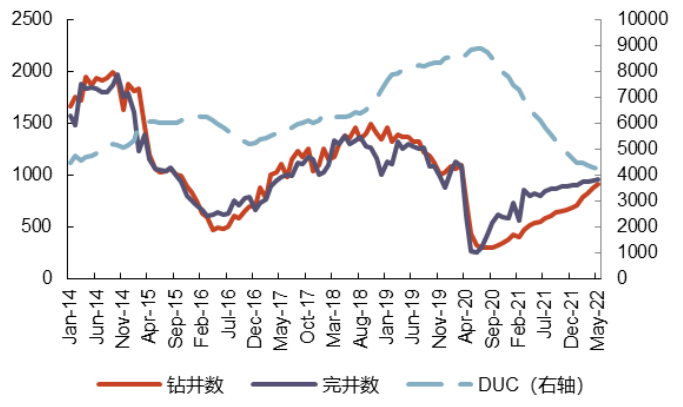
资料来源：EIA，光大证券研究所整理

图 39：美国钻机数（座）



资料来源：Baker Hughes，光大证券研究所整理

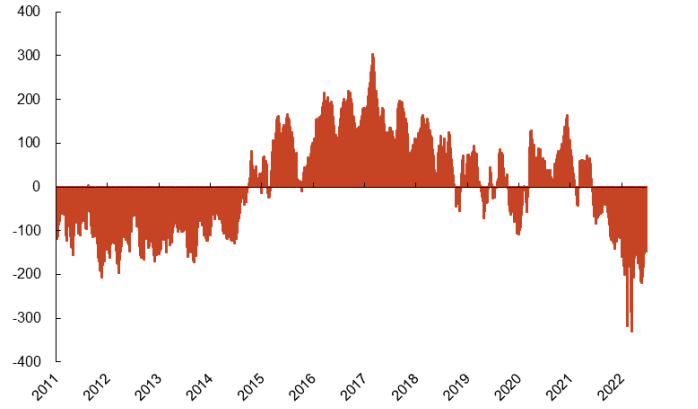
图 40：美国库存井数（口）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理

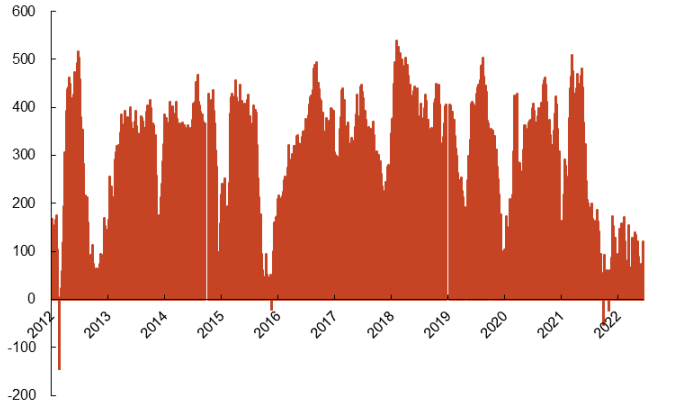
6、 炼油及石化产品情况

图 41：石脑油裂解价差（美元/吨）



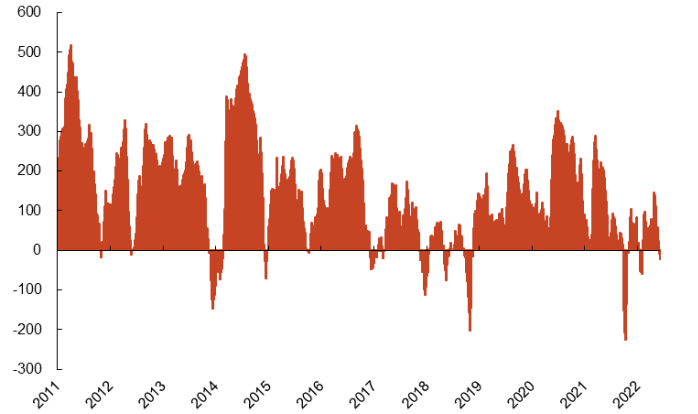
注：价差=(0.3*乙烯+0.15*丙烯+0.05*丁二烯+0.1*纯苯)-石脑油
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 42：PDH 价差（美元/吨）



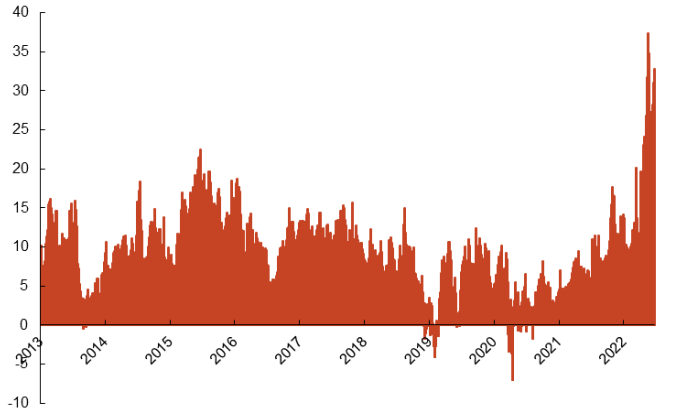
注：价差=丙烯-1.2*丙烷
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 43：MTO 价差（美元/吨）



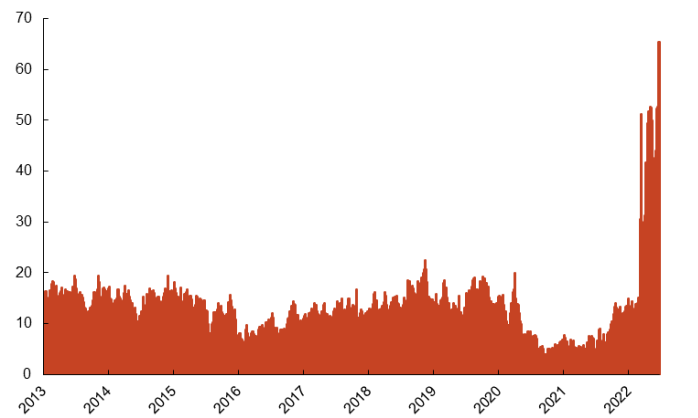
注：价差=乙烯*0.4+丙烯*0.6-甲醇*3
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 44：新加坡汽油-原油价差（美元/桶）



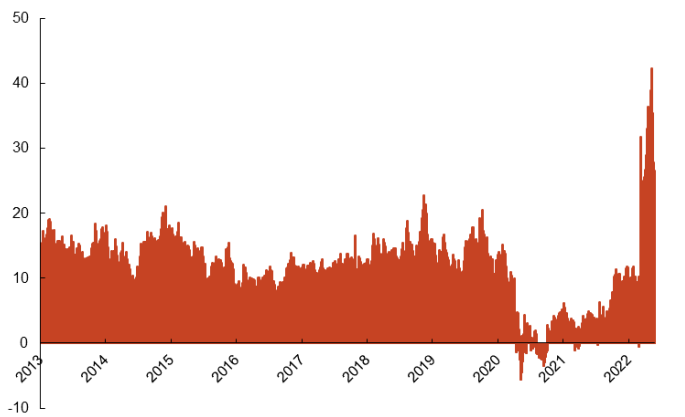
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 45：新加坡柴油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 46：新加坡航空煤油-原油价差（美元/桶）

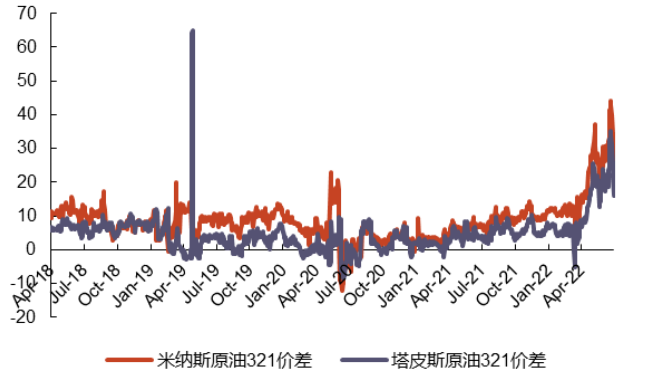


资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 47：布伦特和 WTI 原油裂解价差（美元/桶）

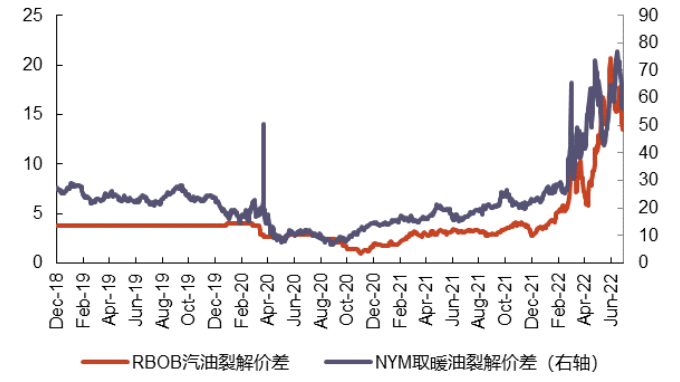
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 48：东南亚原油裂解价差（美元/桶）



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 49：北美成品油价差（美元/桶）



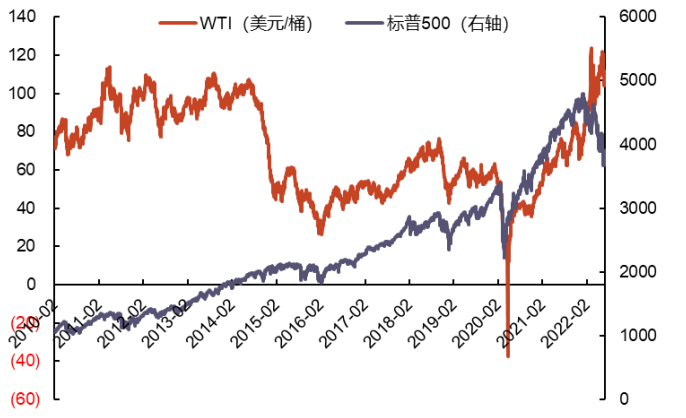
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 50：北美乙烷价格（美元/加仑）

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

7、 其他金融变量

图 51：WTI 和标准普尔

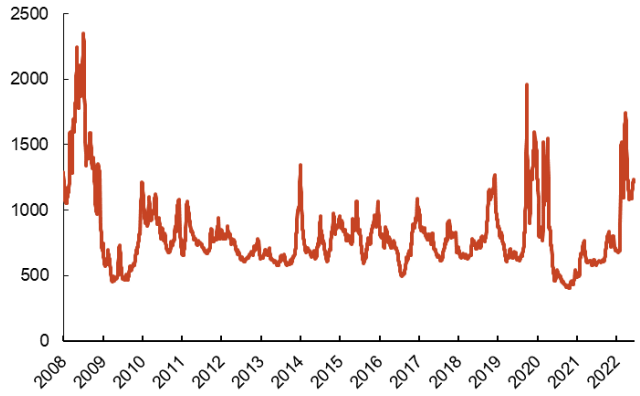


资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 52：WTI 和美元指数

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 53：原油运输指数(BDTI)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE